

Oslo, 5. juni 2015



Internasjonal økonomi og aksjemarkeder

Oppsummering

Generelt er det fortsatt en positiv økonomisk vekst i verden, og i mai var det ny oppgang og rekordhøye noteringer i flere aksjemarkeder. Det var en liten nedgang i olje- og råvarepriser i mai. Forventninger om økning i amerikanske sentralbankrenter bidro til ytterligere oppgang i langsiktige statsrenter og en ny styrkning av USD. Verdien av NOK ble på nytt svakere.

Konjunkturer og råvarer

Økonomiske indikatorer fortsetter å gi til dels forskjellige signaler om veksten i verdensøkonomien. Vi tror at den økonomiske veksten i 2015 blir relativt god, og verdens befolkning vil få en bedret levestandard.

Ikke minst bidrar lavere energipriser positivt til den økonomiske veksten. Stor arbeidsledighet i mange land innebærer dog at den globale verdiskapningen kunne ha vært betydelig høyere. I flere land må det antagelig skje strukturelle politiske endringer for å oppnå høyere økonomisk vekst. Omfattende krig og uro i Midtøsten og deler av Afrika er dessuten ressursødeleggende.

Det er fortsatt store bekymringer for utviklingen i kinesisk økonomi, hvor investeringer i realkapital delvis skal erstattes av vekst i privat og offentlig konsum. For befolkningsrike India er det store forventninger om økende og god økonomisk vekst. Dette tillegges i stor grad økonomiske reformer av statsminister Modi, som nå har sittet et år ved makten.

Den amerikanske økonomien synes å vise god vekst etter noen svake vintermånedene. Det er ikke blitt noen løsning for de statsfinansielle problemene i Hellas, men den greske regjeringen har klart å skrape sammen nok euro til å innfri de lånene som har forfalt i mai.

Rogers internasjonale råvareindeks falt med -2,4% i USD i mai, men steg med +0,9% i NOK. Etter årets fem første måneder er utviklingen i råvareindeksen negativ med -4,1% i USD, som imidlertid tilsvarer +0,6% oppgang regnet i NOK.

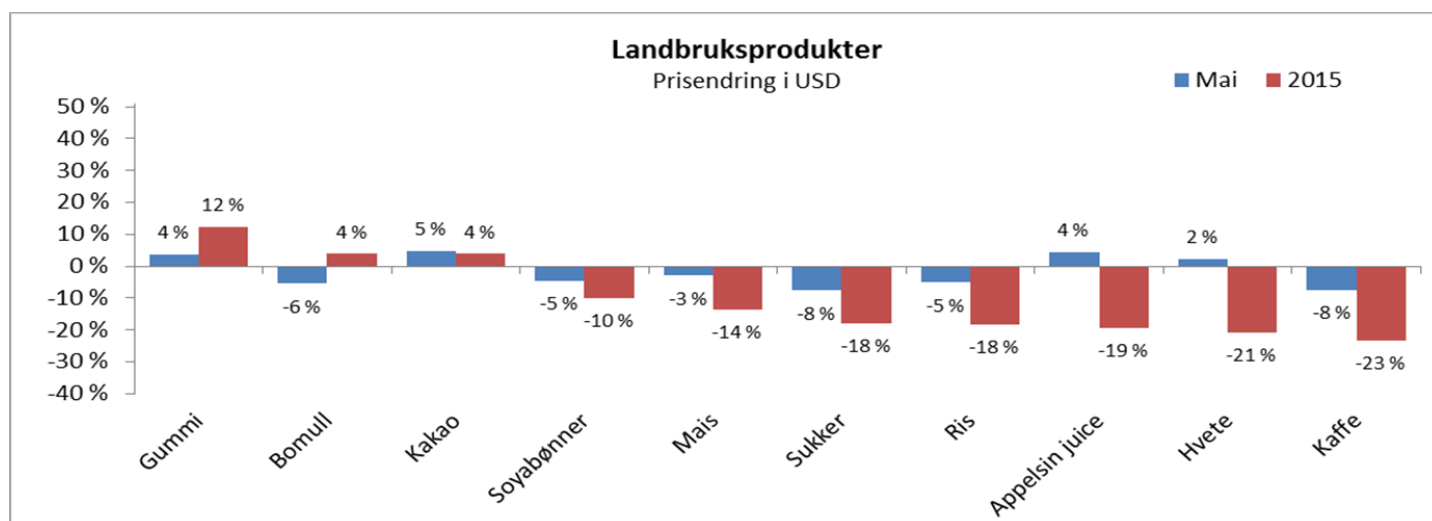
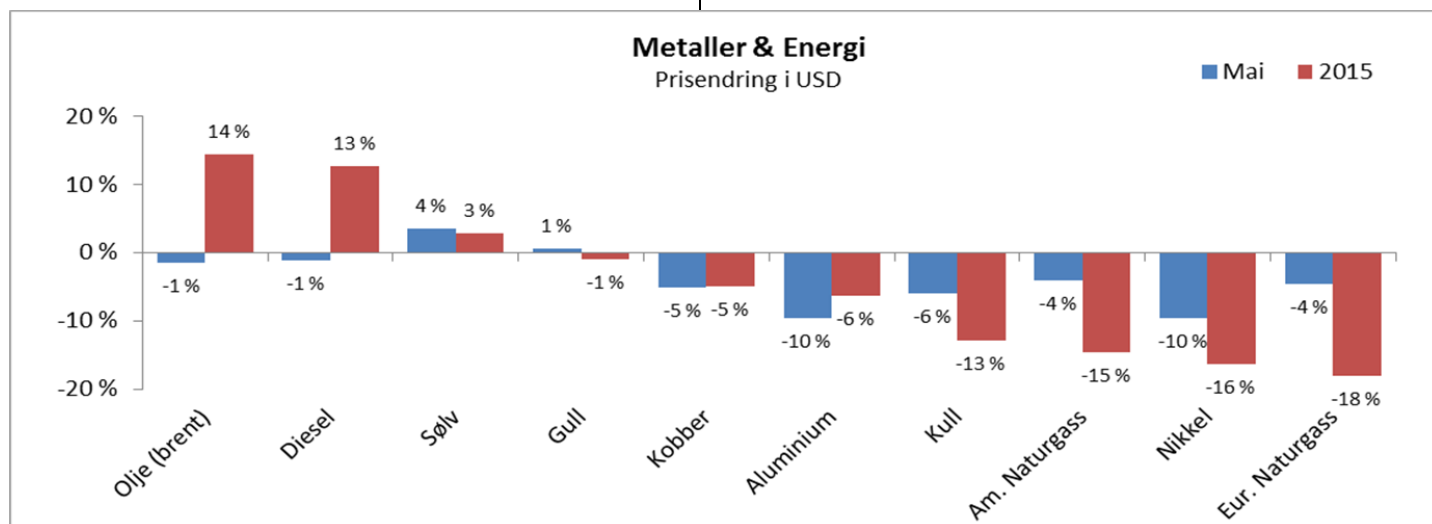
I mai var det en (i USD) liten korreksjon i den foregående månedens sterke prisoppgang for råolje. Prisen på Brent-oljen falt til snau 66 USD. Fra årsskiftet har oljeprisen steget med litt over 13% i USD, som tilsvarer nesten 19% regnet i NOK.

Oljeanalytikere som tidligere har hevdet at en oljepris i overkant av 70 USD er en terskel for lønnsomhet for mange av de nye amerikanske oljeskiferfeltene, begynner nå å sette denne terskelprisen lavere.

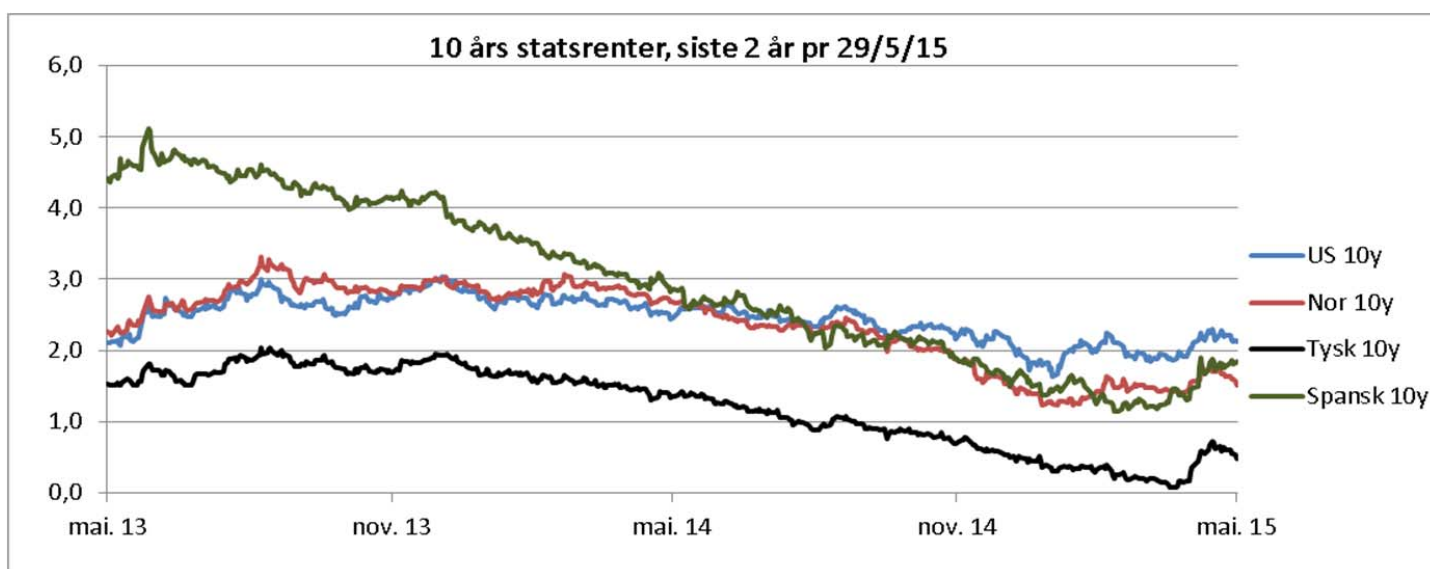
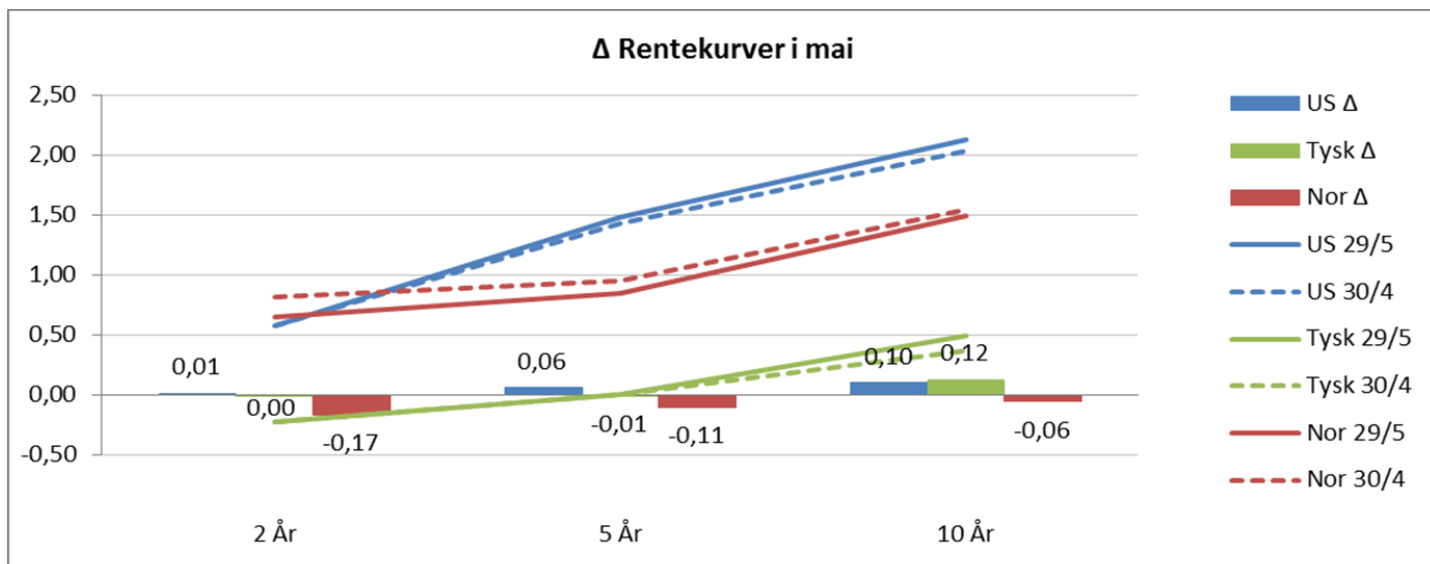
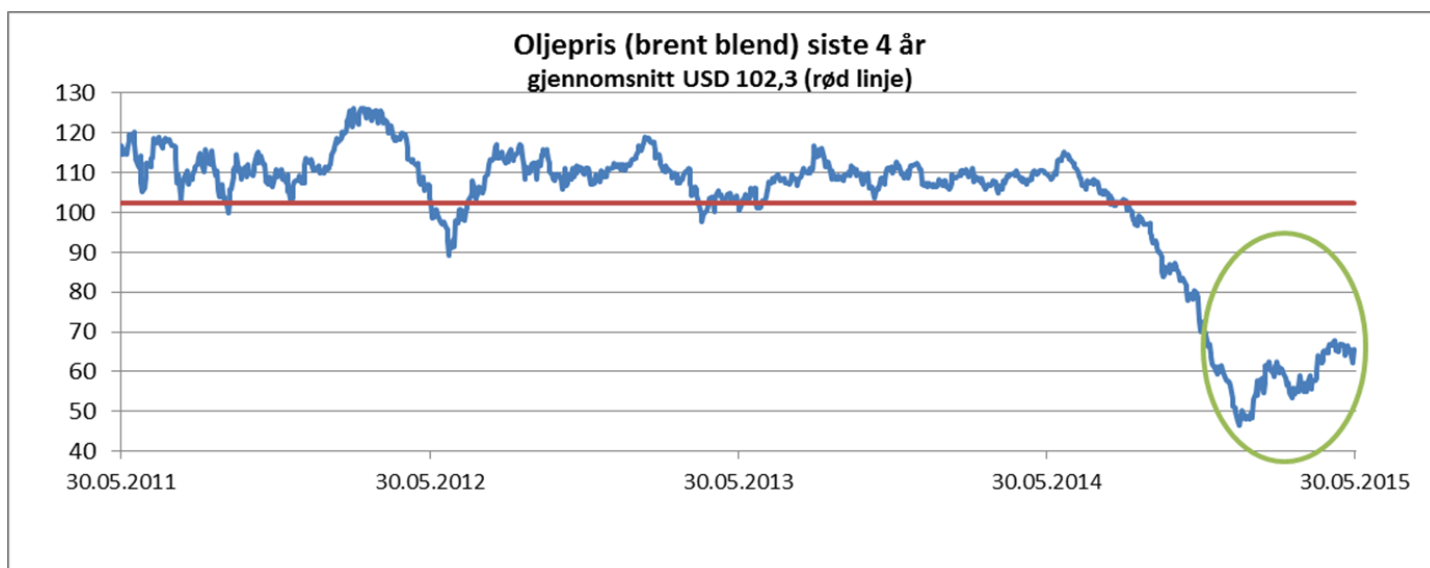
Dette skyldes dels at oljeselskapene er blitt dyktigere til å forhandle ned sine innkjøpspriser og dels opererer smartere og billigere.

I mai var det en solid prisnedgang (i USD) for en del metaller, herunder aluminium, nikkel og kobber, som også har falt siden årsskiftet.

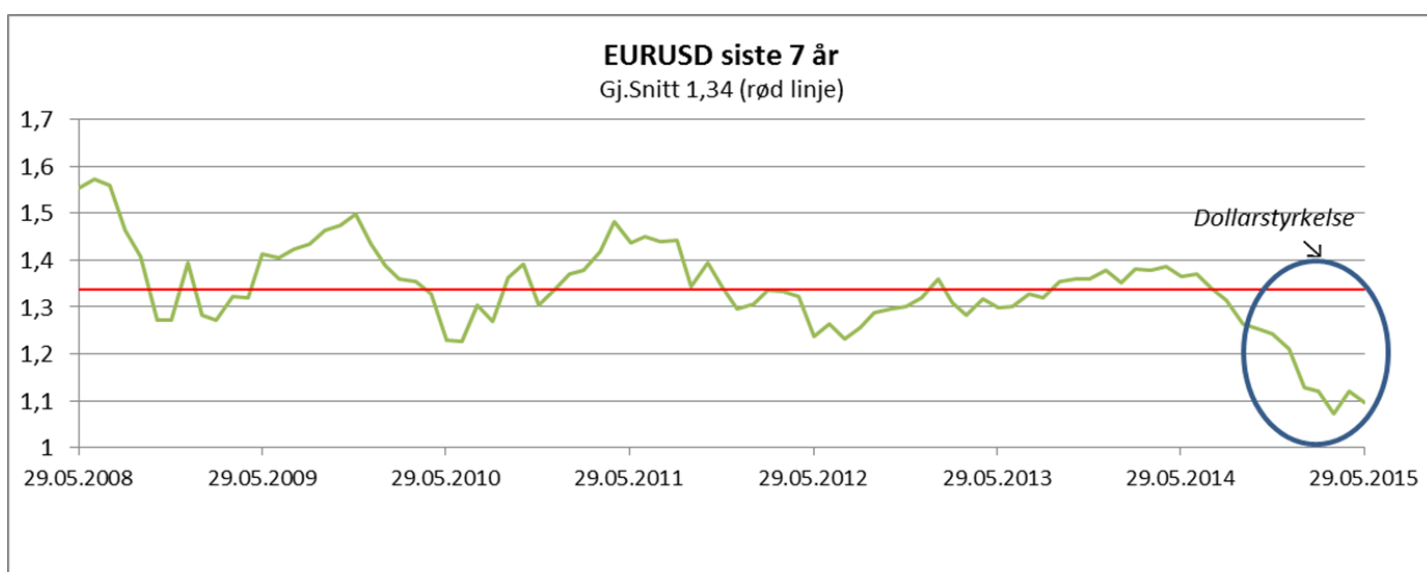
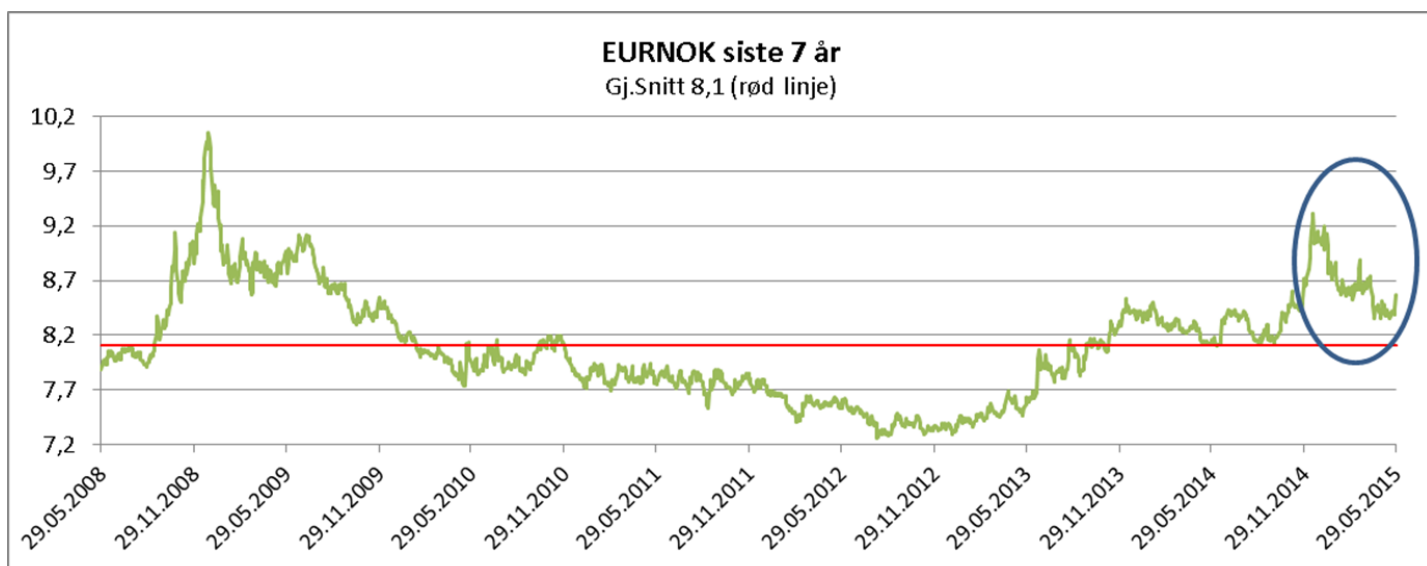
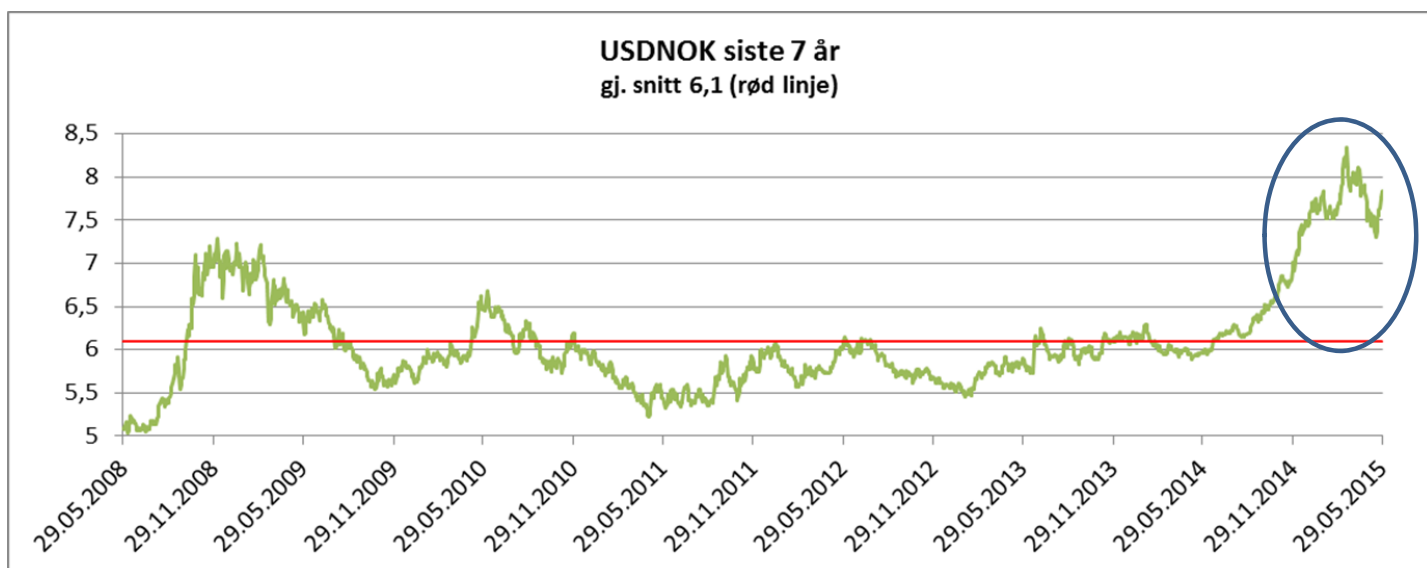
For de fleste landbruksproduktene var det en videre prisnedgang i mai. Fra årsskiftet har prisene for alle de store og viktige matvarene falt ganske betydelig i USD. Ettersom USD i år har steget i verdi mot de fleste lands valutaer, bidrar denne prisnedgangen på matvarer ikke nødvendigvis til en tilsvarende lokal prisnedgang.



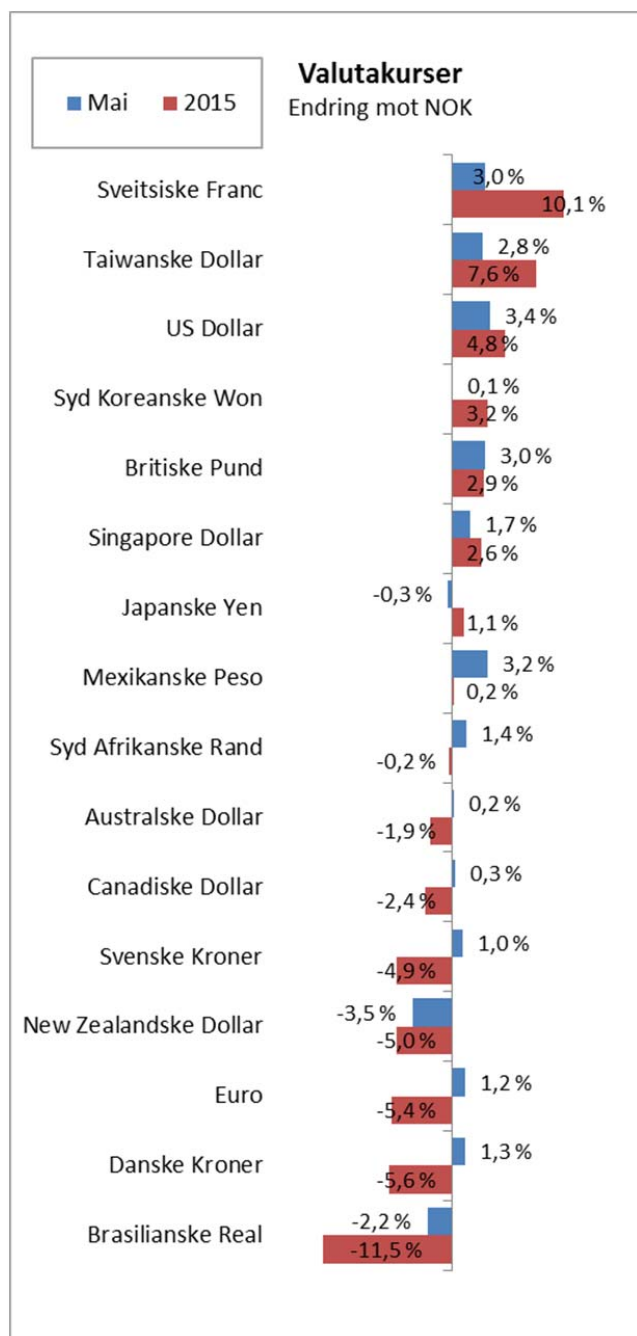
Kilde: Bloomberg



Kilde: Bloomberg



Kilde: Bloomberg



Sentrale rentenivåer (pr.29.5.2015)				
	Sentralbank rente	3 mnd. rente	2 års statsobl.	10 års statsobl.
USA	0,25	0,25	0,61	2,12
Tyskland	0,05	0,05	-0,23	0,49
Sverige	-0,25	-0,32	-0,28	0,66
UK	0,50	0,57	0,51	1,81
Sveits	-0,75	-0,79	-0,88	-0,06
Norge	1,25	1,45	0,70	1,51
Japan	0,07	0,01	-0,01	0,39

10 års statsrenter				Δ valuta vs USD
	29.05.2015	Δ måned	Δ i år (bps)	
Sveits	-0,08 %	-9	-39	5,5 %
Japan	0,39 %	5	7	-3,5 %
Tyskland	0,49 %	12	-5	-9,3 %
Danmark	0,63 %	16	-21	-9,5 %
Sverige	0,65 %	20	-27	-8,6 %
Frankrike	0,79 %	16	-3	-9,3 %
Norge	1,49 %	-6	-2	-4,0 %
Canada	1,62 %	4	-17	-7,0 %
UK	1,81 %	-2	6	-2,0 %
Spania	1,83 %	37	24	-9,3 %
Italia	1,85 %	35	-3	-9,3 %
USA	2,12 %	9	-5	
Australia	2,73 %	8	-1	-6,3 %
Polen	2,92 %	30	41	-5,5 %
Kina	3,58 %	19	-5	0,3 %
India	7,64 %	-22	-21	-0,7 %
Tyrkia	8,96 %	-17	111	-12,2 %
Russland	10,52 %	-2	-246	11,2 %
Brasil	12,22 %	-57	-14	-16,6 %

Renter og valuta

Sentralbankenes store grad av manipulering av penge- og kapitalmarkedene synes å fortsette, og de kortsiktige pengemarkedsrenter er fortsatt svært lave.

I vår markedsrapport for april kommenterte vi særskilt at det for første gang på flere måneder da skjedde en kraftig økning i nivået på langsiktige statsrenter i de fleste land. Av den grunn stilte vi et spørsmål om markedsaktørene kunne være i ferd med å trekke seg vekk fra «rentespillet», og har redusert risikoviljen. En av forklaringene til renteoppgangen kan også være at tidspunktet for en heving av den amerikanske sentralbankrenten kommer stadig nærmere, som følge av en sterk utvikling i amerikansk økonomi. Arbeidsledigheten er så lav, og aksjemarkedet så sterkt, at sentralbanken normalt skulle ha økt sin sentralbankrente for lengst.

I mai skjedde det en ytterligere økning i langsiktige statsrenter i de fleste land i Europa og USA. I de fleste land er langsiktige statsrenter likevel fortsatt noe lavere enn ved årets start.

Renteoppgangen var i mai mindre i USA enn i euroområdet, men det absolutte nivået for 10 års statsobligasjoner er betydelig høyere i USA enn i de fleste av eurolandene. For flere av landene med fremvoksende økonomi hvor det har vært høye absolutte statsrenter skjedde det derimot en rentenedgang i mai.

Langsiktige norske statsrenter ble noe lavere i mai. Statsrenter i Spania og Italia steg ganske kraftig i mai, og rentenivået for de to landenes statsgjeld er igjen høyere enn for den tilsvarende norske statsgjelden.

I mai var det igjen en stigning i verdien av USD mot euro. Sammenlignet med valutakursene ved årets start er verdien av euro - 9,7% mindre verdt i forhold til USD. Verdien av USD styrket seg mot nesten alle andre valutaer i mai. Etter resultatet av parlamentsvalget i Storbritannia i mai, med rent flertall for de konservative, har verdien av GBP steget mot europeiske valutaer og britiske statsrentene har falt.

I mai svekket verdien av NOK seg mot de fleste valutaer. Fra årsskiftet har verdien av NOK svekket seg mot bl.a. USD, CHF, GBP og JPY, men har i samme periode styrket seg mot euro, DKK og SEK.

Geopolitiske forhold

I løpet av juni vil det muligens bli en avklaring om fremtiden til Hellas innenfor euro-området og EU. Den politiske ledelsen i Hellas har satset på et tøft spill i forhold til EU og IMF, i tiltro til at EU ikke kan gi slipp på Hellas. Denne oppfatningen er antagelig feil, og ved en eventuell gresk utgang («grexit») vil EU ikke gå opp i limingen. Tvert imot vil en slik løsrivelse av Hellas fra EU medføre en mer ansvarsfull økonomisk politikk i de andre medlemslandene. De økonomiske konsekvensene av et endelig gresk mislighold av statsgjelden vil forøvrig også være overkommelig for euroområdet, og ikke skape noen ny finanskriser.

President Putins form for sikkerhetspolitikk med stadig mer intensiv militær fremvisning synes å bidra til opprustning i andre land i Europa.

Den fremtidige politiske situasjonen for Ukraina har ikke funnet noen god løsning, og landet er i tilnærmet krigstilstand. I Midtøsten synes både den politiske og militære situasjonen å være svært usikker, og området er et svært tvilsomt reisemål for de fleste. Tallet på mennesker som ønsker å forlate regionen er svært høyt. Situasjonen i mange land i Afrika er ikke stort bedre enn i Midtøsten. Flyktninger fra krig, uro og økonomisk armod går i en stri strøm i retning mot landene nord om Middelhavet.

Indias statsminister Modi har besøkt Kina, og partene er blitt enige om å forsøke å løse de langvarige grensekonfliktene. Kinas synes ikke å legge tilsvarende vilje til grunn for å løse grensekonflikter til sjøs mot sine naboland.

Internasjonale aksjemarkeder

I de fleste store aksjemarkeder var det i mai en svak positiv verdiutvikling målt i lokal valuta. MSCI-World (verdensindeksen) steg 0,4% i USD (3,9% målt i NOK).

Selskapenes resultater for første kvartal av 2015 har stort sett vært tilfredsstillende, og i samsvar med forventningene.

Det svært lave rentenivået understøtter fortsatt attraktiviteten ved aksjeinvesteringer.

Det amerikanske markedet nådde et nytt toppnivå, og endte måneden med 1,3% stigning. Globalt var kursoppgangen til Apple, verdens mest verdifulle aksjeselskap, på 4,5% den største bidragsyter til oppgangen. Kursstigningen ble drevet av sterk iPhone etterspørsel i Kina og Apple Watch. Morgan Stanley indikerer at Apple skal kunne selge 50 millioner klokker i året, men her vil produksjonskapasiteten legge begrensninger.

Ellers var det amerikanske aksjemarkedet preget av sterk kursutvikling i store selskaper i helsesektoren. Noen store amerikanske selskaper som Microsoft, Chevron og Wal-Mart hadde imidlertid en negativ utvikling. Kursnedgangen for Wal-Mart var en følge av svakere kvartalstall pga. høyere lønnskostnader.

I Kina økte aksjeindeksen med 4%, blant annet drevet av positiv utvikling i et knippe industriaksjer. Samtidig falt aksjer innenfor banksektoren, hvor det er frykt for økende utlånstap. Hong Kong børsen var på sin side ned -2%. Nedgangen skyldes bl.a. store kursfall i noen enkeltelskaper som Hanergy (-46%) og Goldin (-39%).

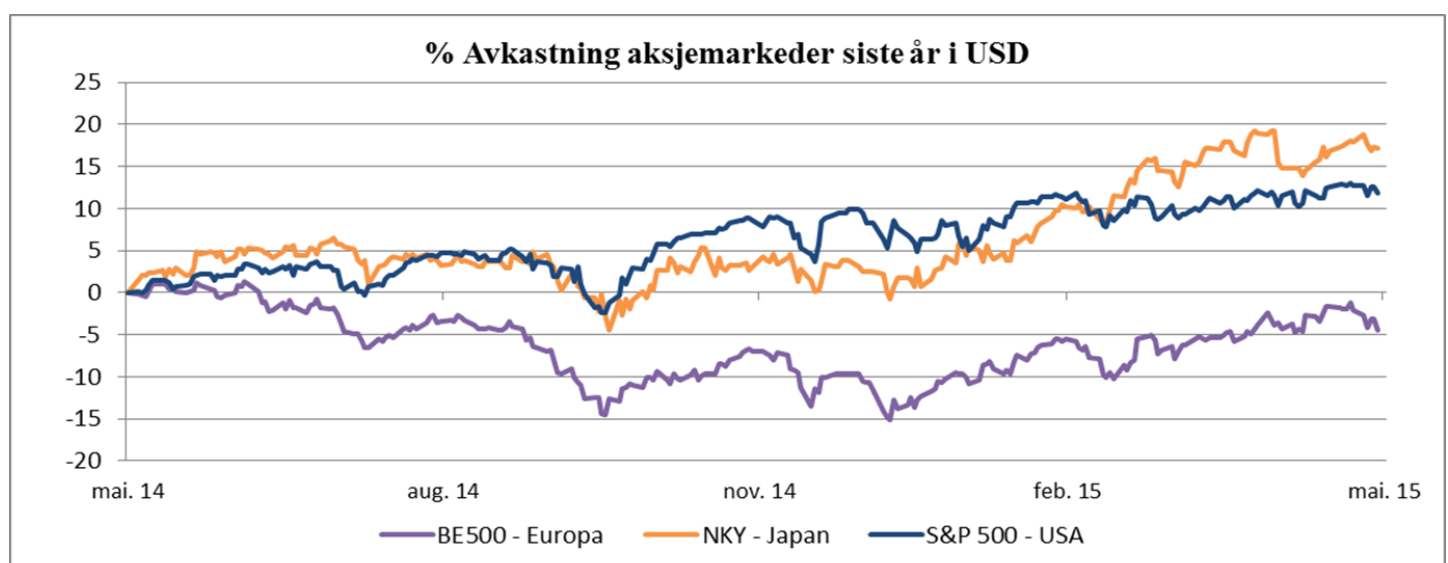
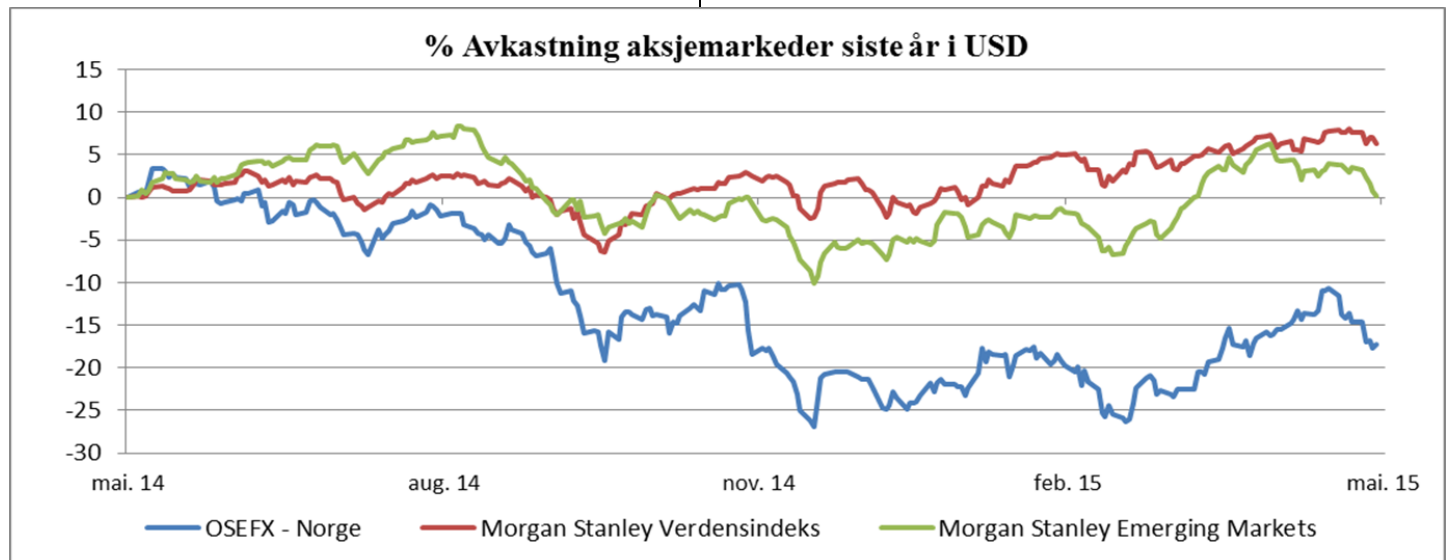
Best utvikling i lokal valuta hadde japanske aksjer med en oppgang på 5,3% i måneden. Målt i NOK hadde verdensindeksen, den amerikanske indeksen og Japan alle en oppgang på 4-5%.

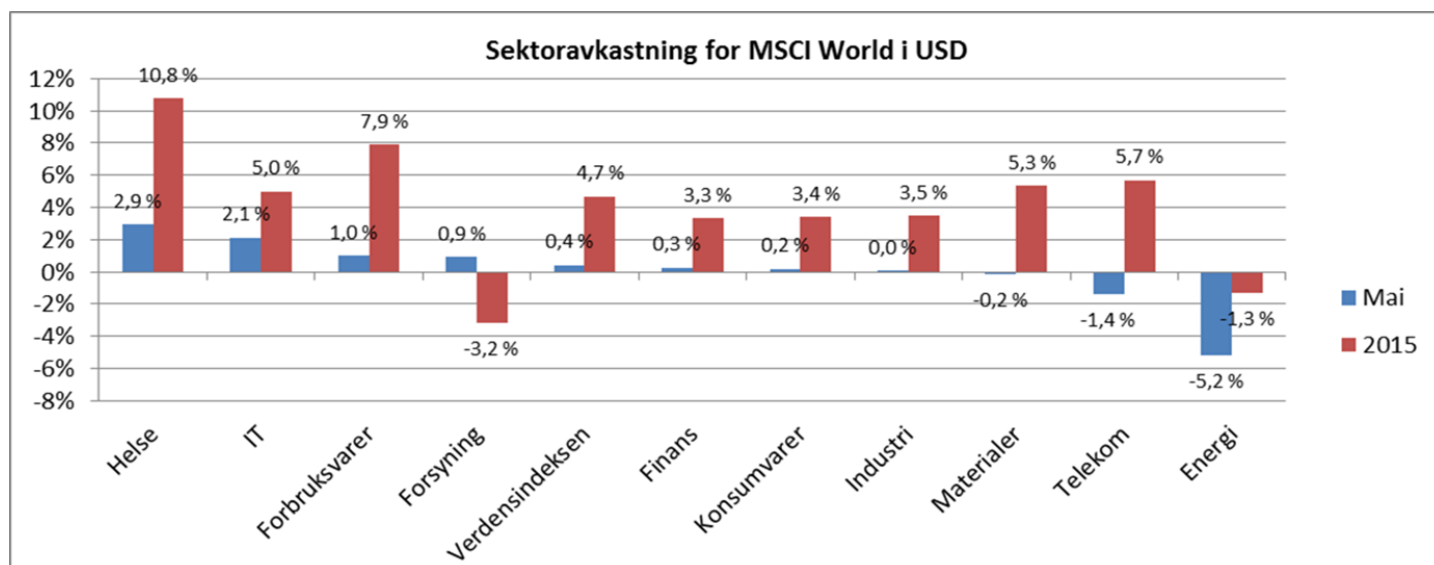
Blant hovedregionene var det bare selskaper innenfor fremvoksende økonomier som hadde en negativ utvikling, med -4% målt i USD. Her var det spesielt utviklingen i selskaper som er notert på børser i Brasil (-10% i USD) og Sør-Afrika (-8% i USD) som tynget.

Som vi antok forrige månedsrapport, var kursnedgangen for selskaper i helsesektoren i april bare en forbigående korreksjon. I mai var denne sektorens verdiutvikling igjen best, med en oppgang på 2,9% i USD. Fra årsskiftet har helsesektoren også vært den klart beste sektoren med en oppgang på 10,8% målt i USD.

Størst verdinedgang i mai var det for selskaper i Energisektoren som falt -5,2%. Flere store oljeselskaper, herunder Total, Chevron, Gazprom og Petrochina, men også Statoil hadde svak verdiutvikling.

Aksjer i energisektoren har også hatt en verdinedgang fra årsskiftet på -1,3% i USD, til tross for en stigning i prisen på råolje.





Kilde: Bloomberg

Avkastning aksjeindekser				
	Lokal valuta		I NOK	
	Mai	2015	Mai	2015
MSCI World Index	0,4 %	4,6 %	3,9 %	9,7 %
S&P 500 Index	1,3 %	2,2 %	4,8 %	7,1 %
Bloomberg European 500	1,3 %	18,4 %	2,5 %	12,1 %
Nikkei 225	5,3 %	18,7 %	5,0 %	19,8 %
MSCI Emerging Markets Index	-4,0 %	5,9 %	-0,7 %	11,0 %
Oslo Børs Fondsindex	1,2 %	10,4 %	1,2 %	10,4 %

Norsk økonomi

Norges Bank avholdt rentemøte den 6. mai. Konklusjonen på møtet var den samme som på hovedstyremøtet den 18. mars, og den norske styringsrenten er blitt holdt uendret på 1,25%. Denne beslutningen var basert på en avveining av en rekke faktorer som dels spriker i forskjellige retninger.

Mange «sjeføkonomer» kritiserer Norges Bank for at sentralbankrenten ikke er blitt satt ned, men vi vil ikke slutte oss til dette hylekoret.

Økonomenes konsensusoppfatning er at en rentenedsettelse vil bli kunngjort den 18. juni, samtidig med fremleggelsen av pengepolitisk rapport nr. 2/15.

Ut i fra Norges Banks hovedmål om 2,5% konsumprisvekst bør styringsrenten ikke settes ned, ettersom den registrerte norske inflasjonen ligger relativt tett opp til målet. Dessuten bør dette styringsmålet settes ned til styringsmålet i de fleste andre vestlige land på 2%.

Utviklingen i norsk økonomi har vært omlag som Norges Bank har forventet. Med flere arbeidsledige kan arbeidsmarkedet synes noe mindre stramt. På den annen side melder flere bedrifter om at de ikke får tak i tilstrekkelig kvalifisert arbeidskraft. Arbeidsledighet er en forutsetning for omfordeling av sysselsatte. Den norske arbeidsledigheten har vært og er svært lav i forhold til nivået i de fleste andre OECD-land. Dersom norsk næringsliv og arbeidskraft skal gjennomgå en viss omstilling etter den nedskaleringen som pågår innenfor olje- og oljeservicenæringen, må vi antagelig akseptere noe arbeidsledighet i en overgangsperiode.

Innenlandske norske kredittforhold tilsier ikke at Norges Bank skal sette ned styringsrenten, ettersom boligprisene er blitt svært høye, og husholdningenes gjeld har økt mer enn ønskelig.

Norges Banks handlingsmuligheter i rentefastsettelsen begrenses av de lave og manipulererte sentralbankrentenivåene i andre land og tilhørende utvikling i valutakurser.

Til tross for at «hele markedet» regnet det som sikkert at den norske sentralbankrenten skulle settes ned i mai og at det ikke skjedde, svekket verdien av NOK seg i mai. Av hensyn til valutakursen bør det det således ikke være nødvendig å sette ned den norske sentralbankrenten i juni. I pengemarkedene er det likevel fortsatt forventninger om at Norges Bank vil sette ned sentralbankrenten i juni, men det er blitt noen flere tvilere.

Den amerikanske sentralbanken, Federal Reserve, skal avholde sitt sentralbankmøte den 17. juni, men senere på dagen enn rentemøtet til Norges Bank. Av hensyn til valutakursutviklingen for NOK er det grunn til å håpe på at det ikke blir motsatte vedtak i Norges Bank og Federal Reserve, med norsk rentenedsettelse og amerikansk renteheving.

Regjeringen fremla den 2. juni revidert statsbudsjett som senere skal bli behandlet i Stortinget. I det reviderte budsjettet anslås det strukturelle, oljekorrigerte underskuddet for 2015 til å bli i underkant av 170 milliarder kroner, som er omlag 5 milliarder kroner høyere enn i saldert budsjett.

I samme statsbudsjett er norsk lønnsvekst for i år anslått til å bli 2,7%, som er lavere enn anslaget fra i fjor høst på 3,3%. I det reviderte budsjettet er det relativt små endringer av politisk og/eller økonomisk karakter. Den enorme subsidieringen av elbil-eiere blir videreført.

Det norske aksjemarkedet

Det norske aksjemarkedet var i mai mindre volatil enn i den foregående måneden, og kursene utviklet seg i et sidelengs belte. Gjennom måneden ble det registrert en oppgang i fondsindeksen på 1,2% i mai, og fondsindeksen har steget med 10,4% fra årsskiftet. Den tilsvarende oppgangen for hovedindeksen var i mai på 1%.

Den lavere verdistigningen for hovedindeksen i mai skyldtes at «indekstungvekten» Statoil hadde en negativ verdiutvikling på over -7%. Fra årsskiftet har verdiutviklingen på Statoil vært nesten +14%. Denne oppgangen er noe lavere enn prisoppgangen på Brent-oljen i samme periode.

I forhold til verdiutviklingen på aksjebørsene i andre land var Oslo Børs svakere enn gjennomsnittet i mai, regnet i felles valuta. Til sammenligning var det en verdioppgang for MSCI World indeksen på 3,9% i NOK i mai. Fra årsskiftet er verdiutviklingen på Oslo Børs imidlertid fortsatt noe sterkere enn verdensindeksen.

Noe av kursoppgangen for norske aksjer i år kan tilskrives økende risikovilje hos investorene, og er således et resultat av ytterligere multiplelekkspansjon. Oppgangen kan også forklares ved den gode likviditeten i internasjonale kapitalmarkeder, og mange norske aksjer prises i en internasjonal sammenheng. Utlendingers eierandel av norske aksjer er fortsatt stor.

I mai har norske aksjonærer blitt tilført en del likviditet gjennom utbetaling av utbytter. Samtidig skjer det for tiden en del emisjoner og nedsalg i forbindelse med nye selskaper som skal bli notert på Oslo Børs. Herunder virker det som om flere såkalte PE fond (private equity) ønsker å realisere sine fortjenester gjennom børsnotering. Mange slike store transaksjoner vil kunne bremse kursoppgangen for øvrige aksjer.

Mange børsnoterte selskaper har i mai fremlagt resultater for virksomheten i årets 1. kvartal. Generelt synes det å ha vært relativt få overraskelser når det gjelder selskapenes informasjon om inntjening og utsikter.

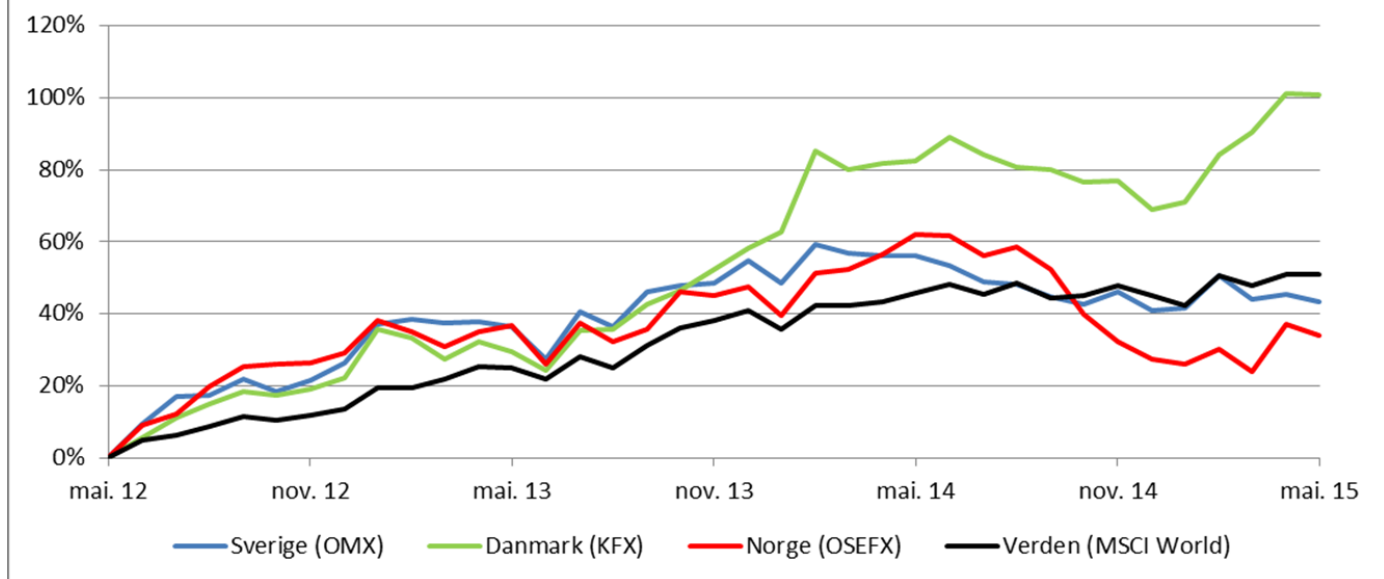
Vårt basisestimat for verdiutviklingen på Oslo Børs i 2015 har vært at det vil bli en oppgang i fondsindeksen i intervallet 0% til +15%. Etter utviklingen hittil i år endrer vi ikke dette anslaget, selv om det er stor sannsynlighet for at kursoppgangen vil kunne overskride vårt estimat.

Vi gjentar oss selv fra siste månedsrapport: Stor likviditetstilførsel til finansmarkedene, lavt rentenivå og få investeringsalternativer bidrar til at aksjeinvesteringer fortsatt er attraktivt. Den videre kursutviklingen for mange selskaper på Oslo Børs vil være avhengig av utviklingen i oljeprisen.

Som en følge av den pågående lavrentepolitikken er det svært mulig at investorene i tiden fremover får en økende risikovilje og er villig til å akseptere høyere multipler for aksjenes pris i forhold til forventet inntjening. I så fall vil vårt mål for stigningspotensialet for fondsindeksen i 2015 på +15% kunne bli betydelig overskredet.

Verdiutvikling Fondsindeksen			
Aksjer med indekssvekt > 0.7%			
Selskap	OSEFX %-vis Indeks vekt	Verdiutvikling i % mai	Verdiutvikling i % 2015
DNB	9,8	1,9	26,7
Telenor	9,1	5,7	18,8
Statoil	9,0	-7,2	13,8
Yara International	8,3	5,0	21,5
Schibsted	4,9	7,2	6,2
Orkla	4,5	3,0	23,9
Marine Harvest	4,1	-1,2	-10,5
Royal Caribbean Cruises	4,0	15,3	-3,6
Norsk Hydro	3,7	5,4	-11,6
Gjensidige Forsikring	3,6	-8,5	2,7
Subsea 7	3,2	-2,6	6,5
TGS Nopec Geophysical	3,0	7,2	26,8
Seadrill	3,0	-1,8	8,4
Storebrand	1,9	4,7	-4,5
Petroleum Geo-Services	1,5	-3,1	14,2
Veidekke	1,5	3,3	29,6
Bakkafrost	1,4	16,4	27,7
Nordic Semiconductor	1,4	1,7	23,9
Norwegian Air Shuttle	1,4	-4,5	9,3
Opera Software	1,4	-8,3	-29,2
Kongsberg Gruppen	1,4	-2,2	28,8
Tomra Systems	1,3	3,1	33,9
Atea	1,1	3,6	17,3
Prosafe	1,1	11,5	31,7
Aker Solutions	1,0	-0,6	13,1
DNO	1,0	-22,2	-31,1
Salmar	1,0	2,9	-1,2
Entra	0,9	-5,2	-1,1
XXL	0,8	10,4	20,2
BW LPG	0,8	9,7	39,5
Olav Thon Eiendomssels	0,8	-0,2	31,1
Det Norske Oljeselskap	0,8	-7,1	28,0

Utvikling utvalgte markeder siste 3 år i USD



Kilde: Bloomberg

Oversikt over våre fonds historiske utvikling

Våre fond:	Fondsfinans Norge	Fondsfinans Aktiv 60/40	Fondsfinans Global Helse	Fondsfinans Energi	Fondsfinans Kreditt	Fondsfinans High Yield	OSEFX	MSWI (i NOK)
Avkastning mai 2015	1,2 %	0,4 %	5,5 %	-1,8 %	0,89 %	1,25 %	1,2 %	0,0 %
2015	5,6 %	4,0 %	15,2 %	-0,8 %	3,43 %	-2,11 %	10,4 %	9,7 %
Årsavkastning 2014	8 %	6 %	40 %	-9 %	-1 %		6 %	24 %
Årsavkastning 2013	18 %	13 %	46 %				24 %	39 %
Årsavkastning 2012	20 %	15 %	12 %				21 %	9 %
Årsavkastning 2011	-18 %	-14 %	4 %				-19 %	-3 %
Årsavkastning 2010	23 %	17 %	9 %				22 %	14 %
Avkastning siste 5 år	65 %	47 %	189 %				83 %	128 %
Gjsn. årlig avkast. siste 5 år **	10 %	8 %	24 %				13 %	18 %
Avkastning siste 10 år	237 %	176 %	291 %				137 %	148 %
Gjsn. årlig avkast. siste 10 år **	13 %	11 %	15 %				9 %	10 %
Avkastning siden oppstart*	648 %	278 %	200 %		8,14 %	-6,60 %		
Standardavvik siste år	9 %	5 %	10 %		2,3 %	3,5 %	7 %	10 %
Standardavvik siste 5 år	16 %	13 %	10 %				16 %	9 %
Standardavvik siste 10 år	22 %	19 %	12 %				23 %	12 %
Fondets størrelse (mill.kr.)	1773	72	384	38	177	280	-	-
Netto andelsverdi pr. 29.5.2015	7482,82	37832,52	29994,48	2455,35	9930,64	9136,85		

* Kreditt og High Yield fra henholdsvis oppstart 30. april 2013 og 30. april 2014

** Geometrisk beregnet

Investeringsmandatet i Fondsfinans Energi er endret fra investeringer innen Alternativ Energi til investeringer innen Energisektoren med virkning fra 01.04.2014.

Redaktør og ansvarlig for innholdet i våre markedsrapporter er

Odd Hellem

Investeringsdirektør

Den norske fondsindeksen steg med 1,2% i mai og har steget med 10,4% fra årsskiftet.

Fondsfinans Spar endret i april navn til Fondsfinans Norge for å markere at det er aksjer notert på Oslo Børs som er fondets hovedsakelige investeringsunivers. Navneskiftet innebærer ingen endringer i fondets strategi. Fondet hadde en positiv verdiutvikling i mai, og fondet steg med 1,2%. Fra årsskiftet har fondet steget med 5,6%. Verdsettelsen ved utgangen av mai er den høyeste månedsverdsettelsen siden fondet ble etablert i desember 2002.

Av fondsindeksens 52 selskaper hadde om lag halvparten en positiv verdiutvikling i mai. Det var 7 selskaper som steg mer enn +10% i verdi samtidig som 6 selskaper hadde en verdinedgang som var større enn -10%. For energiselskapene var det en blandet verdiutvikling, men Statoil hadde en svak månedsutvikling (-7%). Verdiutviklingen for Statoil var også den som ga størst negativt bidrag til indeksutviklingen i mai. På den annen side var det en positiv verdiutvikling for noen av indeksens største selskaper som bidro til den positive indeksoppgangen i mai: Telenor (+6%), RCL (+15%), Yara (+5%) og Schibsted (+7%).

I fondets portefølje var det en god overvekt av selskaper med positiv verdiutvikling. Fondsfinans Norge er et aktivt forvaltet fond, og porteføljesammensetningen kan avvike betydelig fra fondsindeksen. Med unntak av Yara var fondet ikke investert i de selskapene som ga størst bidrag til fondsindeksen i mai. På den annen side var fondet heller ikke investert i Statoil, som hadde den største negative indeksvirkningen. De absolutt største positive verdibidragene til porteføljen i mai kom fra investeringene i: Photocure (+17%), Nordic American Tankers (+13%), Yara (+5%), Storebrand (+5%), Odfjell (+13%), Lerøy Seafood (+7%) og Høegh LNG (+17%). De største negative verdibidragene i mai kom fra investeringene i Rec Silicon (-20%), Borregaard (-4%) og Det norske Oljeselskap (-7%).

Fondet har i mai økt investeringsgraden videre i havbruksselskapene Marine Harvest og Lerøy Seafood. En mindre investering i Austevoll Seafood er blitt solgt, samtidig som fondet i mai har investert i fiskeoppdrettselskapet Salmar. Restinvesteringen i PGS er også blitt solgt i løpet av måneden. I mai er det blitt foretatt en del reduksjoner i investeringene i bl.a.: DNB, Yara, Høegh LNG, Orkla, Det norske Oljeselskap, WWASA, Atea og Opera Software. I mai har fondet investert i obligasjoner utstedt av Seadrill, som ved investeringstidspunktet ga en årlig avkastning frem til forfall i 2018 på om lag 11,25%.

Ved utgangen av måneden var egenkapitalinvesteringene fordelt på 34 selskaper, hvorav 30 selskaper er notert på Oslo Børs, 1 selskap er unotert og 3 er notert på utenlandske børser. Ved månedsslutt var fondet nesten fullinvestert i egenkapitalinstrumenter og selskapsobligasjoner.

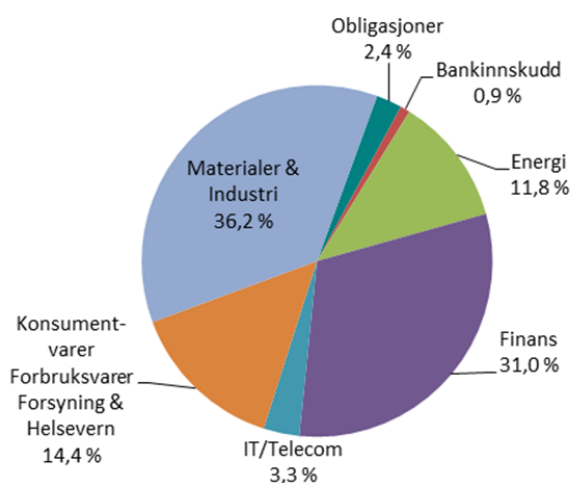
Våre 10 største aksjeinvesteringer:

DNB	8,1 %
Yara International	7,9 %
Storebrand	7,1 %
Marine Harvest	6,0 %
Norsk Hydro	4,9 %
Det norske oljeselskap	4,6 %
Borregaard	4,5 %
SpareBank 1 SMN	3,9 %
Lerøy Seafood Group	3,4 %
Photocure	3,4 %

(53,9% av porteføljen)

Andelsverdi: 7 482,82

Fordeling på undergrupper:



Den norske fondsindeksen steg med 1,2% i mai og har steget med 10,4% fra årsskiftet.

Fondsfinans Aktiv endret i april navn til Fondsfinans Aktiv 60/40 for en bedre markering av at fondet er et kombinasjonsfond. Navneendringen innebærer ingen endringer i fondets strategi.

Fondet hadde en positiv verdiutvikling i mai, og fondet steg med 0,4%. Fra årsskiftet har fondet steget med 4%. Verdsettelsen ved utgangen av mai er den høyeste månedsverdsettelsen siden fondet ble etablert i april 2000.

Av fondsindeksens 52 selskaper hadde om lag halvparten en positiv verdiutvikling i mai. Det var 7 selskaper som steg mer enn +10% i verdi samtidig som 6 selskaper hadde en verdinedgang som var større enn -10%. For energiselskapene var det en blandet verdiutvikling, men Statoil hadde en svak månedsutvikling (-7%). Verdiutviklingen for Statoil var også den som ga størst negativt bidrag til indeksutviklingen i mai. På den annen side var det en positiv verdiutvikling for noen av indeksens største selskaper som bidro til den positive indeksoppgangen i mai: Telenor (+6%), RCL (+15%), Yara (+5%) og Schibsted (+7%).

I fondets aksjeportefølje var det en overvekt av selskaper med positiv verdiutvikling. Fondsfinans Aktiv 60/40 er et aktivt forvaltet kombinasjonsfond, og porteføljesammensetningen i aksjedelen kan avvike betydelig fra fondsindeksen. Med unntak av Yara var fondet ikke investert i de selskapene som ga størst bidrag til fondsindeksen i mai. På den annen side var fondet heller ikke investert i Statoil, som hadde den største negative indeksvirkningen. De absolutt største positive verdibidragene til porteføljen i mai kom fra investeringene i: Lerøy Seafood (+7%), Yara (+5%), Norsk Hydro (+5%), Photocure (+17%) og Storebrand (+5%). Fondet har i mai foretatt en ny aksjeinvestering i Salmar. Videre er aksjeinvesteringene økt i Norsk Hydro og Marine Harvest. Aksjeinvesteringene er redusert i bl.a. Siem Offshore, Opera Software og Det norske Oljeselskap. Ved utgangen av måneden var egenkapitalinvesteringene, som utgjorde 60% av fondets verdi, fordelt på 21 selskaper. Alle egenkapitalinvesteringene er notert på Oslo Børs.

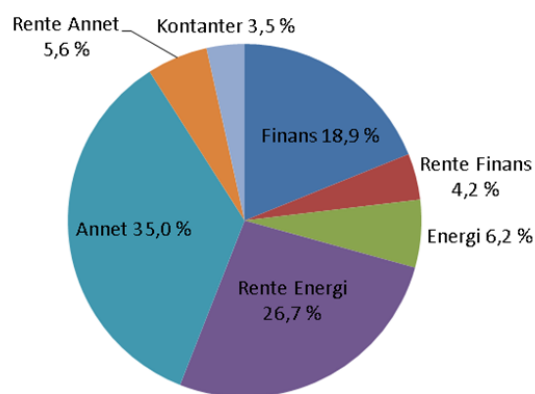
Obligasjonsporteføljens løpende avkastning ved utgangen av måneden var 6,9% p.a. Obligasjonsplasseringene er i 18 obligasjonslån i NOK, og de fleste låntagerne er selskaper notert på Oslo Børs. Den gjennomsnittlige kredittverdigheten for likviditetspostene er BB. Obligasjonenes kredittvarighet er 3,2 år og rentedurasjonen er 0,2 år.

Våre 10 største aksjeinvesteringer:

DNB	4,5 %
Marine Harvest	4,3 %
Yara International	4,3 %
Storebrand	4,2 %
SpareBank 1 SMN	4,1 %
Norsk Hydro	4,0 %
Borregaard	3,8 %
Sparebank 1 SR Bank	3,4 %
Tanker Investments	3,4 %
Det norske oljeselskap	3,2 %

(39,2% av porteføljen)

Fordeling på undergrupper:



Andelsverdi: 37832,52

Fondsfinans Farmasi-Bioteknologi endret i april navn til Fondsfinans Global Helse for bedre å markere at det er internasjonale aksjer innenfor hele helsesektoren som er fondets investeringsunivers. Navneendringen innebærer ingen endringer i fondets strategi.

Fondets investeringer hadde i mai en meget positiv verdiutvikling på 5,5%. Fra årsskiftet har verdioppgangen for fondet vært 15,2%, som vi anser som meget tilfredsstillende med bakgrunn i fondets risikoprofil. Verdssettelsen av fondet ved utgangen av måneden er den høyeste månedsverdssettelsen siden fondet ble etablert i juni 2000.

I mai var det pånytt en god verdiutvikling for selskaper i helsesektoren. Morgan Stanleys helsesektorindeks steg med 2,9% i USD, tilsvarende 6,4% i NOK. Fra årsskiftet har indeksen for store aksjeselskaper i helsesektoren vært den sektoren med sterkest verdiutvikling. MSCI World Health Care indeksen har steget med 10,7% i USD som tilsvarer 16,1% i NOK. Amerikanske helseselskaper hadde i mai en verdiutvikling som var noe sterkere enn andre store globale helseselskaper. Vi kan merke oss at i det amerikanske aksjemarkedet var det på nytt en særlig sterk kursutvikling for selskaper innenfor bioteknologisektoren etter en negativ utvikling i april. I mai steg Nasdaq bioteknologiindeks med 9,2% i USD, tilsvarende 13% i NOK. Fra årsskiftet har denne indeksen steget med 20% i USD, som tilsvarer 25,8% i NOK. Det er fortsatt stor aktivitet mht. oppkjøp og fusjoner innenfor helsesektoren.

I fondets portefølje var det en god positiv verdiutvikling i NOK for nesten alle investeringer, delvis understøttet av en høyere valutakurs for de utenlandske investeringene. Alle investeringer med unntak av to selskaper ga således et positivt verdibidrag i mai.

Fondet er for tiden lite investert i rene bioteknologiselskaper. I løpet av måneden har vi solgt ut restinvesteringen i Orexo. Videre har vi redusert investeringen i Swedish Orphan Biovitrum etter en svært sterk kursutvikling, som dels skyldes spekulasjoner om at selskapet vil bli kjøpt opp.

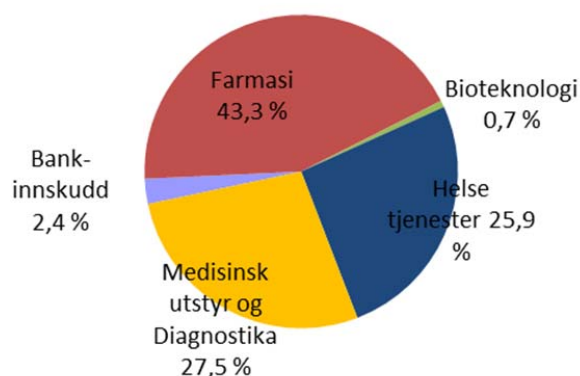
Ved utgangen av måneden var fondets investeringer fordelt på 34 selskaper. Av investeringene er 3 selskaper norske, og de utgjør drøye 6% av porteføljen. Øvrige investeringer er alle notert på utenlandske børser i Europa og USA. Av de utenlandske investeringene er det 22 amerikanske selskaper. Kontantandelen er uendret på 2,4%.

Våre 10 største aksjeinvesteringer:

Merck & Co	4,3 %
Baxter	4,1 %
Bayer	4,1 %
Sanofi	4,0 %
Photocure	3,7 %
United Health Group	3,7 %
Philips Electronics	3,6 %
Abbott Laboratories	3,5 %
Anthem	3,4 %
ABBVIE	3,4 %

(37,7% av porteføljen)

Fordeling på undergrupper:



Andelsverdi: 29 994,48

I mai stoppet oppgangen i oljeprisen, men prisnedgangen var ikke mer enn -1,8% til 65,60 USD pr fat ved månedsslutt. I løpet av mai lå oljeprisen stort sett stabilt i båndet 64-67 USD/fat. Antall landrigger i drift i USA faller uke for uke. De globale og amerikanske oljelagrene er høye til tross for at oljeetterspørselen har økt. Samtidig fortsetter det å være et høyt konfliktnivå i Midtøsten. Man ser tegn til at den amerikanske oljeproduksjonen avtar, men det er foreløpig ikke en entydig utvikling. Den globale oljeproduksjonen synes fortsatt å være i overkant av etterspørselen. På OPEC-møtet den 5. juni forventes det ingen endring i OPEC-produksjonen. Det innebærer at OPEC-landene eksporterer så mye de ønsker. På denne måten vil marginalprodusentene i USA bli skremt fra å investere i ytterligere produksjon.

Energiindeksen til Oslo Børs falt -6,1% i mai, mens oljeservice-indeksen var ned -0,3%. MSCI World Energy-indeksen, som reflekterer det globale energi-universet, falt -5,2% i USD i måneden, men var bare ned -2% målt i NOK. Den amerikanske oljeservice-indeksen, OSX, falt med -5,7%, målt i USD, i mai, som tilsvarte -2,5% i NOK. MSCI World energy indeksen har falt med -1,3% i USD fra årsskiftet, som tilsvarer en oppgang på 3,4% i NOK.

Fondsfinans Energi hadde i mai en negativ verdiutvikling på -1,8%. Så langt i år har fondet falt -0,8%.

I fondets portefølje steg 7 av 28 investeringer i verdi i mai. Best kursutvikling hadde Høegh LNG (+16,5%) etter at selskapet fikk en 20-års kontrakt i Colombia til gode betingelser. Høegh LNG har spesialisert seg på flytende anlegg som omgjør flytende gass (som ankommer med LNG-tankere) til gassform, som deretter distribueres i et gassrørledningsnett til konsumentene på land. Størst negativt bidrag ga Aker som falt -6,5% i mai uten noen åpenbar årsak. Nest størst negativ bidragsyter var seismikk-selskapet Dolphin Group som måtte foreta en aksjeemisjon i forbindelse med en restrukturering av sin gjeld. Da disse aksjene ble utstedt og kunne selges, resulterte det i et betydelig kursfall, og Dolphin endte ned -17,4% på månedsbasis.

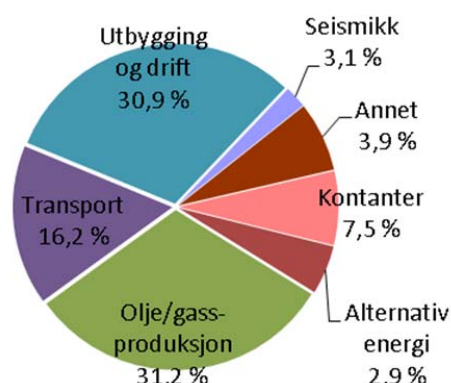
Fondet er investert i 28 selskaper. Av selskapsverdiene er ca 50% notert i USD på New York-børsen, mens ca 40% er notert i NOK på Oslo Børs. De resterende ca 10% av aksjene er notert på andre europeiske børser. Fondets selskaper som er notert på Oslo Børs har det vesentligste av sine inntekter i USD. Iht. fondets vedtekter blir investeringene i utenlandsk valuta ikke valutasikret.

Kontantandelen var 7,1% ved månedsslutt, og fondet var dermed ikke fullt investert. Dette er en refleksjon av at vi mener at oljeprisen har steget for raskt, gitt utviklingen i tilbud av og etterspørsel etter olje.

Våre 10 største aksjeinvesteringer:

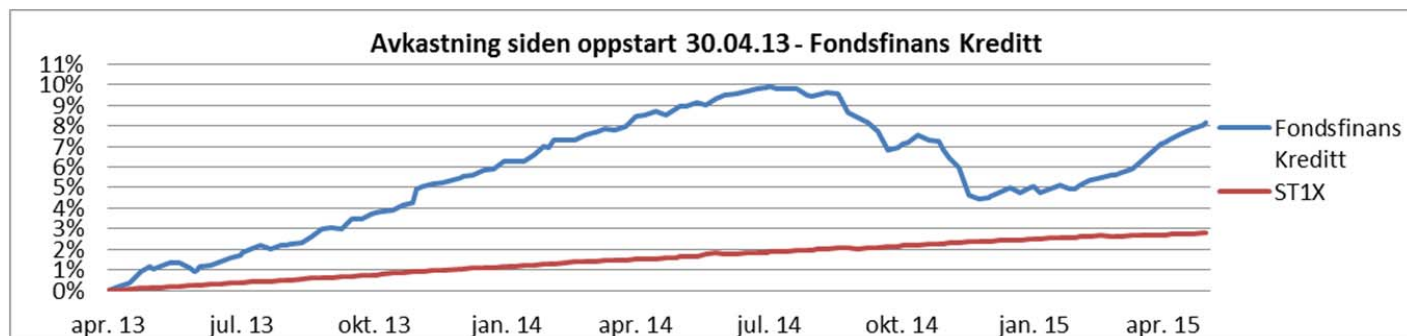
Schlumberger	9,0 %
Tanker Investments	5,2 %
Hexagon Composites	4,9 %
Cameron International	4,9 %
Ocean Yield	4,7 %
ExxonMobil	4,7 %
Halliburton	4,7 %
Høegh LNG	4,7 %
Royal Dutch Shell	4,5 %
FMC Technologies	4,2 %
(51,4% av porteføljen)	

Fordeling på undergrupper:



Andelsverdi: 2 455,35

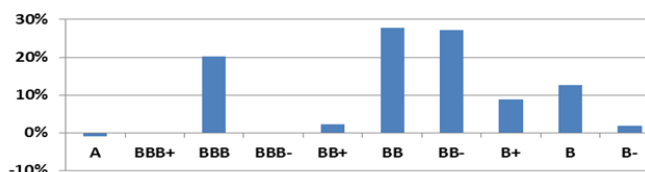
Fondsfinans Kreditt var i mai opp med 0,89 %, og fondet er hittil i år opp med 3,43 %. Det var fortsatt god etterspørsel etter papirer i high yield markedet i mai, og interessen økte gradvis også i de lavere ratede deler av markedet. Vi benyttet måneden til å vekte oss opp i Seadrill obligasjoner som vi finner attraktivt priset med en løpende yield på over 11%, og var også med i nyemisjon i Teekay LNG. Det er igjen god aktivitet i markedet for nyemisjoner. DnB High yield indeks (BB+ og lavere rating) var opp med 1,9 % siste måned og er hittil i år opp med 3,2 %. Ved utløpet av måneden var fondet investert i **44 utstedere**, og **gjennomsnittlig løpende rente**, etter forvaltningshonorar, var **6,26 %**. Gjennomsnittlig **rentedurasjon var 0,36 år**, mens **gjennomsnittlig kreditturasjon var 2,9 år**. **Gjennomsnittlig kredittrating var BB**. Fondet var fullinvestert per utgangen av måneden. Fondets minstepenging er 500.000.



Avkastning

Fondsfinans Kreditt	Siste 1 år	Mai	Hittil i år
% Avkastning Portefølje	-0,73	0,89	3,43
Indeks (ST1X)	1,15	0,09	0,38

Porteføljens risikofordeling



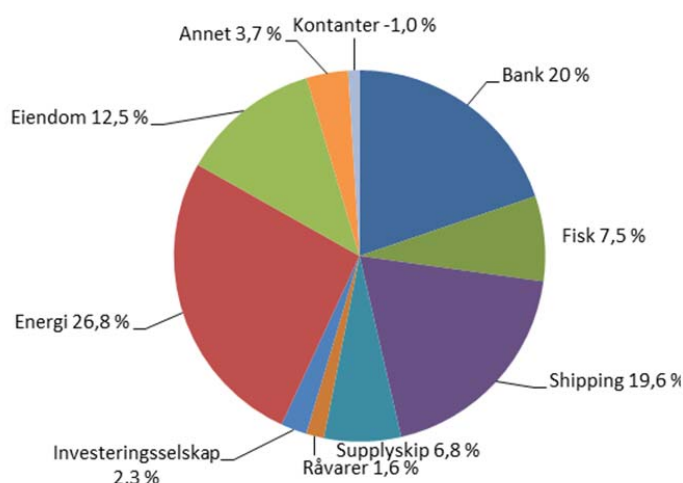
Våre 10 største investeringer:

Selvaag Bolig Asa	4,2 %
Storebrand Livsforsikrin	4,0 %
Dnb Bank Asa	4,0 %
Norwegian Air Shuttle As	4,0 %
Seadrill Ltd	3,9 %
Ocean Yield Asa	3,7 %
Hoegh Lng Holdings	3,6 %
Fred Olsen Energy Asa	3,6 %
Petroleum Geo-Services	3,6 %
Det Norske Oljeselskap	3,6 %

(38,1% av porteføljen)

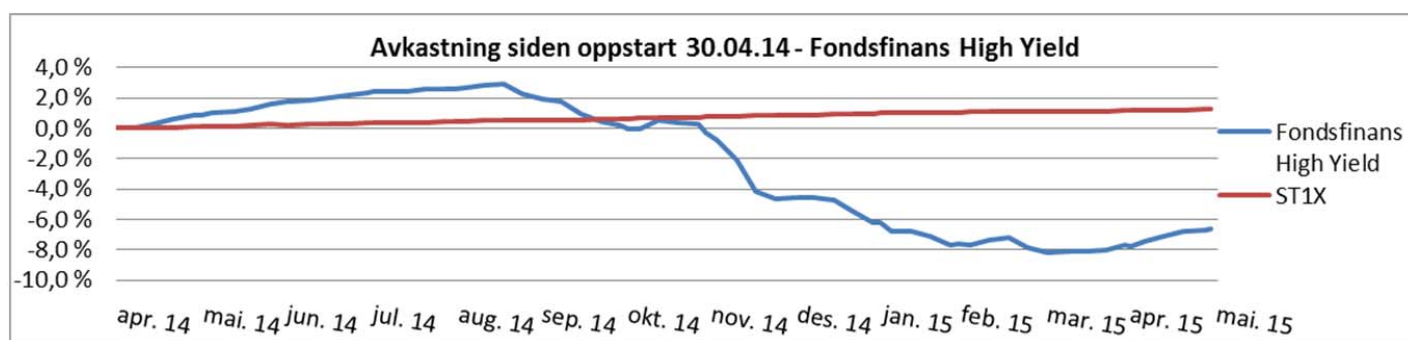
Andelsverdi: 9 930,64

Fordeling på undergrupper:



Fondsfinans High Yield var i mai opp med hele 1,25 %, men er hittil i år ned med -2,11 %. Det var fortsatt god etterspørsel etter papirer i high yield markedet i mai, og interessen økte gradvis også i de lavere ratede deler av markedet. Vi benyttet måneden til å vekte oss opp i Seadrill obligasjoner som vi finner attraktivt priset med en løpende yield på over 11%. Markedet for å utstede nye lån i high yield segmentet har våknet til live igjen, og flere selskaper benyttet anledningen til å hente nye penger. DnB High yield indeks (BB+ og lavere rating) var opp med 1,9 % siste måned og er hittil i år opp med 3,2 %. Vi opplever at det nå begynner å bli god verdi også i de lavere «ratede» delene av high yield segmentet.

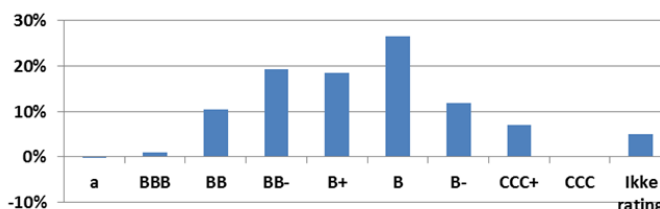
Ved utløpet av måneden var fondet investert i **42 utstedere**, og **gjennomsnittlig løpende rente** etter forvaltningshonorar **var 11,2 %**. Gjennomsnittlig kupong for obligasjonene i porteføljen var til sammenligning 7,2 %. **Gjennomsnittlig rentedurasjon var 0,6 år og gjennomsnittlig kreditturasjon var 2,6 år. Gjennomsnittlig kredittrating var B+.** Fondet var fullinvestert ved utgangen av måneden. Fondets minstetegning er 5 mill.



Avkastning

Fondsfinans High Yield	Fra oppstart	Mai	Hittil i år
% Avkastning Portefølje	-6,60	1,25	-2,11
Indeks (ST1X)	1,26	0,09	0,38

Porteføljens risikofordeling

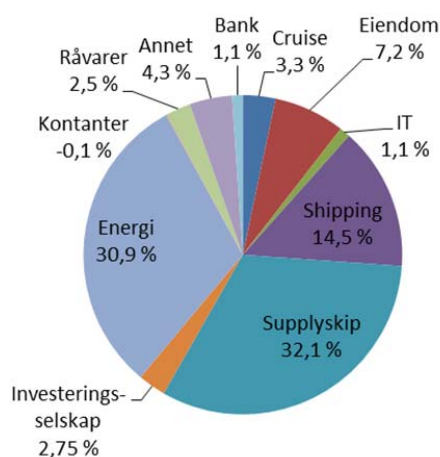


Våre 10 største investeringer:

World Wide Supply As	5,0 %
Det Norske Oljeselskap	4,9 %
Volstad Shipping As	4,7 %
E Forland As	4,7 %
Odfjell Se	4,2 %
Bassdrill Alpha Ltd	3,8 %
Siem Offshore Inc	3,7 %
Petroleum Geo-Services	3,7 %
Pioneer Pb Prop	3,6 %
Stolt-Nielsen Ltd	3,6 %

(41,9% av porteføljen)

Fordeling på undergrupper:



Andelsverdi: 9 136,85

